

Klaus Müller

Die Einführung des Euro

Monetäre, politische und institutionelle Aspekte der europäischen Integration

1. Die Herausforderung der Europäischen Währungsunion

Die Einführung einer gemeinsamen Währung setzt eine tiefgreifende, vielleicht die folgenreichste Zäsur in der Geschichte der westeuropäischen Länder seit Ende des Zweiten Weltkriegs. Die Regierungen Europas, des Ausgangsorts der nationalstaatlichen Organisation von Gesellschaften, haben essentielle Hoheitsrechte an eine transnationale Institution abgetreten, deren Politik in jedes einzelne Mitgliedsland hineinwirken wird. Das von Jean Boudon bis Max Weber ausnahmslos dem Staat zugeordnete Monopol der Geldordnung und Geldbeschaffung geht an eine Institution über, deren Operationsweise und Kompetenzen noch weitgehend im Dunkeln liegen. Die Europäische Zentralbank (EZB) übernimmt nicht nur die Geldhoheit von den nationalen Notenbanken, sie nimmt auch die wesentlichen geldpolitischen Instrumente in ihre Regie. Das Aktionsfeld nationalstaatlicher Wirtschaftspolitik wird auf die Bereiche des Haushalts und der Steuern zurückgeschnitten, mit noch unabsehbaren Folgen für die sozialintegrativen Institutionen der europäischen Gesellschaften, in erster Linie für die sozialen Sicherungssysteme und die industriellen Beziehungen. Mit dem monetären Zusammenschluß von relativ offenen Volkswirtschaften zu einem weitaus stärker binnenorientierten Wirtschaftsraum werden nicht zuletzt die Außenbeziehungen der europäischen Staaten gegenüber den USA und Japan eine neue Form annehmen. Wenn man Geld nicht als ein vermeßbares Ding, sondern als ein soziales Verhältnis begreift, dann ist der Euro der Einstieg in eine neuartige supranationale Vergesellschaftung. So hieß es in einer Stellungnahme der Bundesbank zur ersten Stufe der Europäischen Wirtschafts- und Währungsunion mit ungewohntem Pathos, daß sich die europäischen Gesellschaften auf »Gedeih und Verderb miteinander verbinden« (Deutsche Bundesbank 1990).

Angesichts der Reichweite und des Tiefgangs der mit dem Euro eingeleite-

ten Wandlungsprozesse im Gefüge der europäischen Gesellschaften verwundert die verengte Perspektive, aus der dieser Prozeß in der breiteren Öffentlichkeit, aber auch in der wissenschaftlichen Literatur beobachtet wird. Das Gesichtsfeld der meisten Betrachtungen ist nach wie vor national beschränkt, vor allem in der Bundesrepublik, in der das Gefühl kultiviert wurde, man opfere die D-Mark für ein minderes Gut. Eine gemeinsame, das heißt europäische Wahrnehmung muß sich offenbar erst noch herausbilden. Zeitlich gesehen war man weitgehend auf das Einführungsdatum des Euro fixiert, das bis zum Mai letzten Jahres fraglich schien; in den Hintergrund geriet die Langzeitdynamik der europäischen Integration, die mit der Institutionalisierung der Europäischen Zentralbank keineswegs abgeschlossen sein wird. Der Sache nach interessiert man sich primär für die Autonomie der EZB, für die Härte der künftigen Währung und – als Randbedingung des übergeordneten Ziels der Geldwertstabilität – für das Verhalten der Gewerkschaften. Die Koordination von europäisierter Geld- und weiterhin einzelstaatlich betriebener Wirtschaftspolitik scheint mit dem sog. 'Stabilitätspakt' hinreichend geregelt.

Warum wird ein so komplexer Prozeß gesellschaftlichen und politischen Wandels wie die in eine neue Phase einlaufende europäische Integration in eine derart verengte und kurzsichtige Perspektive gezwängt? Verantwortlich hierfür scheint mir auf der einen Seite die eigentümliche Dynamik der Integrationspolitik seit den späten 80er Jahren zu sein. Die europäischen Regierungen haben im Vertrag von Maastricht bewußt auf weitergehende Schritte in Richtung einer politischen Integration verzichtet. Die Gestaltung der Wirtschaftspolitik muß ohne gemeinsame supranationale Institutionen jenseits der EZB auskommen. Die Modalitäten der Währungsunion wurden nicht vom Europäischen Parlament, sondern von der EG-Kommission ausgearbeitet. Vorgegeben war der ordnungspolitische Rahmen für ein entpolitisiertes, ausschließlich auf das Ziel der Preisstabilität ausgerichtetes Geld, dem die "allgemeine Wirtschaftspolitik" der Gemeinschaft unzweideutig nachgeordnet ist (EZB 1999, 45f). Dieser einsinnigen und überaus riskanten politischen Strategie entspricht auf der anderen Seite ein verkürztes Problembewußtsein in den sozialwissenschaftlichen Disziplinen, das auf theoretische Defizite in der Thematisierung des europäischen Integrationsprozesses im allgemeinen, in der Einführung des Euro im besonderen verweist. Hinzu kommen konkurrierende Vorstellungen von den Leitvariablen, der Dynamik und den Zielen der europäischen Integration.

Ich möchte im folgenden einige dieser theoretischen Verkürzungen aufzeigen. Das betrifft an erster Stelle die Ökonomie. Sie konnte sich zwar aus mehreren Gründen als Leitwissenschaft der europäischen Integration etablieren. Ihr unaufgeklärter Institutionenbegriff hat jedoch die – auch in der Politik anzutreffenden – Fehleinschätzungen der Komplementaritäten zwi-

schen wirtschaftlichen, politischen und sozialintegrativen Institutionen begünstigt. Das betrifft zum zweiten die Politikwissenschaft. Sie hat zwar bereits in den frühen 60er Jahren bedeutende Beiträge zu einer Theorie der europäischen Integrationsdynamik geleistet. Sie konnte jedoch die zahlreichen Rückschläge des Einigungsprozesses nicht in ihren funktionalistischen Modellen unterbringen, so daß sie der seit 1989 unter monetärem Vorzeichen vorangetriebenen Integration zunächst mit Unsicherheit begegnete. Das betrifft an dritter Stelle die Soziologie. Auch sie hat die Dynamik der europäischen Integration früh zum Thema gemacht – seit den 80er Jahren jedoch eine eigenständige Perspektive auf wirtschaftliche Prozesse mehr oder weniger freiwillig aus der Hand gegeben, sei es zugunsten des Dogmas der spontanen Selbstorganisation, sei es zugunsten normativistischer Postulate, die mit der theoretischen Problematik einer Währungsunion nur unzureichend vermittelt sind.

Sicherlich haben sich prominente Sozialwissenschaftler in den letzten Jahren immer wieder und vorwiegend kritisch zur Gemeinschaftswährung geäußert. Pierre Bourdieu (1996) artikuliert die in Frankreich verbreiteten Vorbehalte gegen den monetaristischen Zuschnitt der Europäischen Zentralbank aus religionssoziologischer Sicht: Ihm erscheint die neoliberale Sprache als rationalisierte Mythologie oder als 'wohldurchdachtes Delirium'. Sein Gegenentwurf zielt auf einen europäischen Sozialstaat, der relativ autonom gegenüber dem Druck nationaler Interessen und internationaler Kapitalströme operieren sollte. Auf gegenüberliegender Seite repräsentiert Ralf Dahrendorf (1997, 78) die Vorbehalte seiner englischen Wahlheimat: In seinen Augen wäre die Osterweiterung einer zuvor angebotspolitisch deregulierten Europäischen Union solchen »Nebensächlichkeiten« wie der Währungsunion allemal vorzuziehen. Jürgen Habermas (1998, 149) wiederum assoziiert mit dem Euro »ein im neoliberalen Format eingefrorenes Markteuropa«. Ulrich Beck (1997, 260) schließlich schlägt dieses »Markteuropa« in traditionell-deutscher Diktion schlicht dem »Krämergeist« zu.

Wenn die Sozialwissenschaften jedoch einen Beitrag zu einer Theorie der europäischen Integration liefern wollen, dann können sie sich nicht auf warnende Begleitkommentare zu einem 'Europa des Geldes' beschränken. Sie werden ihre spezifischen Erkenntnisse über Prozesse gesellschaftlichen Wandels in weitaus stärkerem Maß in die wirtschaftswissenschaftlich dominierte Diskussion einbringen müssen, um die hier vorfindlichen institutionentheoretischen und funktionalistischen Verkürzungen zu korrigieren. Was dies konkret heißt, kann ich im folgenden nur an einem Punkt konkretisieren: Aus soziologischer Sicht, so meine These, läuft die Einführung des Euro auf eine unterinstitutionalisierte europäische Geldpolitik hinaus, die sich über ihre eigenen Voraussetzungen täuscht. Im Interesse einer aufgeklärten Diskussion, aber auch im Interesse einer weniger eng zugeschnitte-

nen Integrationspolitik, wäre viel gewonnen, wenn das Zusammenspiel ökonomischer und außerökonomischer Institutionen, von dem die Tragfähigkeit der gemeinschaftlichen Währung abhängen wird, explizit gemacht würde.

2. Neoklassische Effizienztheorie versus Euro-Skepsis

Ich rufe zunächst einige Zusammenhänge in Erinnerung, die der neoklassischen Effizienztheorie der Integration zugrunde liegen. Denn die vorrangige Zuständigkeit einer ökonomischen Sichtweise auf den Prozeß der europäischen Vergemeinschaftung scheint in der Natur der Sache zu liegen. Die Idee der europäischen Integration zielte nach 1945 zwar auf die Beilegung historischer Konflikte, in erster Linie zwischen Frankreich und Deutschland. Die Dynamik der Integration wurde seit Gründung der Montanunion im Jahr 1951 gleichwohl bewußt geschaffenen wirtschaftlichen Sachzwängen anvertraut. Die Europäische Union entstand als Wirtschaftsgemeinschaft und als Zweckverband zur gemeinsamen Regelung klar umrissener Aufgaben. Die Zollunion, die gemeinsame Handels- und Agrarpolitik sowie mehrfache Anläufe zur währungspolitischen Koordination und die Erweiterungen der Gemeinschaft um neue Mitgliedsländer vertieften die wirtschaftliche Zusammenarbeit, ohne die immer auch ins Auge gefaßten gemeinsamen politischen Institutionen voranzubringen.

Insofern schreibt die Währungsunion eine lange europapolitische Linie fort, die über nationale und kulturelle Differenzen hinweg auf die Integrationswirkung gemeinsamer wirtschaftlicher Interessen vertraut. Die von ihr erwarteten Vorteile reihen sich in die Versprechen ein, mit denen 1990 die letzten Hindernisse des internen Kapitalverkehrs beseitigt und 1993 der gemeinsame Binnenmarkt eröffnet wurde. Nach innen soll die Einführung des Euro die Transaktionskosten und Wechselkursrisiken innerhalb eines Wirtschaftsraums abschaffen, der realwirtschaftlich bereits stark vernetzt ist. 'Ein Markt – eine Währung', wie die plausible Maxime lautet. Die allein dadurch erreichbare Ökonomisierung wird mit 0,5% des EU-Inlandsprodukts beziffert, das heißt mit 65 Mrd. DM pro Jahr. Die Vertiefung des Kapitalmarkts soll die Finanzierung der Unternehmen verbilligen; die Transparenz von Kosten und Preisen soll zu einem effizienteren Einsatz von Mitteln führen. Das so induzierte Wachstum verspricht, sich in zusätzliche Beschäftigung und dadurch langfristig in einen allgemein steigenden Wohlstand bei stabilen Preisen umzusetzen. Und, wie ein berufener Kommentator titelte: »Stabil gleich sozial. Stabiles Geld ist die sozialste Form der Verteilungspolitik« (Gillies 1998).

Nach außen geht es um die Konstitution einer Währung, die sich in der globalen Konkurrenz zwischen den drei großen Wirtschaftsräumen behaupten

kann. Spekulative Angriffe auf die europäischen Währungen, die in der Vergangenheit die D-Mark unter Aufwertungs-, die Lira, das Pfund und den Franc unter Abwertungsdruck setzten, und die noch 1992/93 das Europäische Währungssystem sprengten, finden keinen Ansatzpunkt mehr. Abwertungswettläufe innerhalb Europas werden hinfällig. Nicht zuletzt wird die Abhängigkeit der europäischen Geldpolitik von der amerikanischen Notenbank reduziert, die sich vorrangig an binnenwirtschaftlichen Zielen orientiert.

Bereits im Vorfeld zur dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion waren eine Reihe positiver Auswirkungen zu spüren. Die Inflationsraten haben in allen Teilnehmerländern die 2-Prozent-Marke unterschritten, der Harmonisierte Verbraucherpreisindex (HVPI) des Euro-Währungsgebiets ist Ende 1998 unter 1 Prozent gefallen. Die langfristigen Zinsen sind vor allem in den mediterranen Ländern drastisch gesunken. Die sogenannte Europrämie, die etwa Italien dank niedrigerer Zinsen auf seine Staatsschuld einstreichen kann, beläuft sich immerhin auf 50 Mrd. DM. Und während die jüngsten Turbulenzen auf den Devisenmärkten zahlreiche Währungen unter Abwertungsdruck setzten, sind die europäischen Wechselkurse untereinander stabil geblieben. Der Start des Euro Anfang des Jahres bestätigte die Konvergenz der europäischen Zinsraten auf niedrigem Niveau – was Wim Duisenberg (1999) in der ersten Stellungnahme vor dem zuständigen Ausschuß des Europäischen Parlaments als den entscheidenden Beitrag der EZB zur Überwindung der europäischen Wachstumsschwäche präsentierte. Diesen Vorteilen stehen freilich gravierende Probleme gegenüber. Die von den Konvergenzkriterien nicht erfaßte Arbeitslosigkeit in der EU liegt mit durchschnittlich 10,8% über dem Zwischenkriegsniveau. Daß die öffentliche Schuld in beinahe allen Ländern das Maastricht-Kriterium überschreitet, ist nicht zuletzt auf die Kosten der Arbeitslosigkeit zurückzuführen. Die in den meisten Fällen wohl nur kurzfristige Absenkung der Haushaltsdefizite wurde in sechs Ländern, darunter in Frankreich und Deutschland, durch zurückgeführte öffentliche Investitionen erkaufte. Ob sich die Haushaltskonsolidierung und der Schuldenabbau in einem ungünstigeren konjunkturellen Umfeld fortsetzen lassen wird, scheint fraglich.¹ Wie sich die hier angelegten Spannungen bei der weiteren Ausgestaltung der Wirtschafts- und Währungsunion auswirken werden, ist ungewiß. Euroskeptische Kritiker vermuten zurecht einen nur oberflächlich überspielten Problemdruck, der in den kommenden Jahren explosiv werden könnte.

Vier Argumente stehen im Vordergrund der Diskussion. Der erste Einwand bezieht sich darauf, daß der Wechselkursmechanismus künftig entfällt. In der Vergangenheit konnten Ungleichgewichte zwischen den europäischen

1 Vgl. die skeptischen Bemerkungen im ersten Monatsbericht der EZB (1999, 15).

Wirtschaften durch Veränderungen der Wechselkurse aufgefangen wurden. Defizitländer hatten die Möglichkeit, die eingebrochene Nachfrage nach ihren Produkten durch eine Abwertung ihrer Währung, das heißt durch Senkung der Außenpreise ihrer Waren, zu stimulieren. Auf diesem Weg schien es möglich, divergente Entwicklungen in den einzelnen Ländern und sogenannte asymmetrische Schocks, die gewisse Länder stärker als andere betreffen, abzufedern. Zum zweiten scheidet nicht nur eine Wechselkurs-, sondern auch eine autonome Geldpolitik einzelner europäischer Länder aus. Das könnte insofern zum Problem werden, als die Konvergenz monetärer Indikatoren bislang keineswegs zu synchronen Konjunkturzyklen in Europa geführt hat. Trotz der Anpassungszwänge, die von der D-Mark als der Ankerwährung des Europäischen Währungssystem gesetzt wurden, variierten die geldpolitischen Bedingungen in den einzelnen Ländern beträchtlich (IMF 1998, 18f, 76ff; Hartwich 1998, 229ff) Bereits die von den Maastricht-Kriterien geforderte Annäherung der Zinsraten aber hat Ländern mit vorlaufenden Konjunkturen wie Irland oder Spanien eine konjunkturgerechte Steuerung der Geldmenge erschwert. Künftig könnten von einer Rezession bedrohte Länder ihre Zinsen möglicherweise nicht rasch genug senken, um einen Absturz in hohe Arbeitslosigkeit abzufangen. Zum dritten ist höchst zweifelhaft, ob die Haushaltspolitik die nun allein ihr zugemuteten Funktionen übernehmen kann. Denn die restriktiven Bestimmungen des 'Stabilitäts- und Wachstumspakts' lassen den nationalen Haushalten kaum Raum, um in Krisenzeiten die sog. automatischen Stabilisatoren wirken zu lassen. Wenn die Defizite für 1997 und 1998 bereits nur in einem Gewaltakt unter die 3%-Marke gedrückt werden konnten, woher sollten die Regierungen sich die Mittel beschaffen, um künftige Rezessionen zu bekämpfen? Unter dem gegenwärtigen Reglement, so die berechtigte Befürchtung, wird die sog. Stabilitätspolitik eher prozyklisch wirken (Von Hagen/Eichengreen 1996; Economist, 2.1.99, 19-22; 9.1.99, 72).

Zieht man die genannten Punkte zusammen, dann ist eines absehbar: Die Konvergenz der europäischen Wirtschaften ist alles andere als sichergestellt. Der Druck der Konvergenzkriterien mag zwar im monetären Bereich zu gewissen Annäherungen geführt haben. Die den einschlägigen Berichten zugrunde gelegten Untersuchungszeiträume und der auf einige wenige makroökonomische Indikatoren verengte Blickwinkel täuschen jedoch über die Komplexität politischer und gesellschaftlicher Integrationsprozesse hinweg, die sich aus der Überlagerung konkurrierender Trends ergibt.² Bereits der einfache Vergleich der nationalen Sozialprodukte ergibt im Zeitraum von 1980 und 1995 für die Einwohner der südeuropäischen Nachzüg-

2 Die durchweg überaggregierte »Statistik des Eurowährungsgebiets« der Berichterstattung der EZB (1999) läßt die hier angelegten Spannungen nicht einmal als Problem erkennen.

ler eine allenfalls bescheidene Annäherung von 67% auf 73% des durchschnittlichen EU-Inlandsprodukts, während sich auf regionaler Ebene spürbare Divergenzen ausprägen (Hoffmann 1998). Auch ist nicht zu erkennen, daß die Entwicklung der Produktivität und der Lohnstückkosten einem europaweit einheitlichen Trend folgen würde (IW-Trends 3/97; Hankel u.a. 1998, 110ff; Economist 1999, 11). Die seit längerem diskutierten Integrationshemmnisse in Europa verweisen auf mehr als realwirtschaftliche Disparitäten. Es geht um unterschiedliche wirtschaftspolitische Orientierungen, Arbeitsmarktregimes und Tarifsysteme, um voneinander abweichende Verteilungskonkordien, Korporatismen und sozialstaatliche Arrangements, unterschiedliche Koordinationsweisen von Haushalts- und Geldpolitik, verschiedene Auffassungen von staatlicher Souveränität und dem Grad wünschenswerter politischer (De-)Zentralisierung (Schmidt 1992): um all jene nach wie vor besonderen nationalen Kontexte der Politikformulierung also, für die das Lamento über verschiedene »Stabilitätskulturen« nur einen hilflosen Oberbegriff abgibt.

Wenn die faktische Konvergenz zwischen den Teilnehmerländern der Währungsunion nun aber hinter den monetär verkürzten Kriterien des 'Stabilitätspakts' zurückbleibt, wenn also keine Institutionen zur Regulierung der unweigerlich eintretenden Anpassungszwänge an das gemeinsame monetäre Regime zu Verfügung stehen, dann sind Konflikte zu befürchten, die Euroskeptiker verschiedener Couleur allerdings recht unterschiedlich lokalisieren. Auf der einen Seite befürchtete man, daß die verschärfte Konkurrenz im monetär vereinten Europa den strukturschwachen und unkoordinierten Ökonomien der südlichen Peripherie erhöhte Arbeitslosigkeit und eskalierende Verteilungskonflikten bescheren könnte (Herr 1995, 210ff), während die Bundesrepublik dank ihres vergleichsweise stabilen Korporatismus und lohnpolitischer Disziplin zu den Gewinnern zählen würde (so bereits Scharpf 1986). Auf der anderen Seite wurde auf die Gefahr hingewiesen, daß mit dem Wegfall des Wechselkursmechanismus konjunkturelle Schwankungen und strukturelle Ungleichgewichte ganz durch flexible Löhne abzufangen wären: Die Tarifpolitik wird den Erfordernissen der Marktintegration eingeordnet und den Tarifparteien die volle Verantwortung für die Beschäftigung aufgebürdet. Unternehmensbezogene Lohnverhandlungen in europaweit agierenden Konzernen und realwirtschaftlichen Divergenzen folgende Abschlüsse würden insbesondere den deutschen Flächentarifvertrag bedrohen (Altvater/Mahnkopf 1993, 101ff, 246ff).³ Von

3 Die sich hieraus ergebenden »Spielregeln für die Tarifpolitik« formuliert aus Sicht der Bundesbank etwa Jochimsen (1998, 196f): »Dementsprechend wird in der Tarifpolitik der Verteilungsspielraum noch klarer durch den relativen Produktivitätsfortschritt zwischen den verschiedenen Regionen und Sektoren bestimmt.« In eigentümlich verkehrter Wortwahl heißt es weiter: »Hält man sich nicht daran, ist das Sprengstoff für die Stabilitäts-

dritter Seite wurde vermutet, daß in einer fragmentierten Tariflandschaft mit Gewerkschaften, deren Organisationsformen hinter der Internationalisierung der Unternehmen zurückgeblieben sind, das lohnpolitische Niveau aller Euro-Länder letztlich von den schwächeren Gliedern bestimmt werden würde. Denn aufgrund der Schwäche der Gewerkschaftsbewegung in den weniger entwickelten Gesellschaften könnten dort die Reallöhne und Sozialstandards nur mäßig steigen: »Die preislichen Wettbewerbsvorteile, die die ärmeren Länder unter diesen Voraussetzungen aufwiesen, würden immer stärker werden. Da diese Ungleichgewichte nicht mehr durch den Wechselkursmechanismus aufgefangen werden könnten, entstünde in den entwickelteren Mitgliedsstaaten ein erheblicher ökonomischer und sozialer Anpassungsdruck« (Busch 1994, 66f). Eine vierte Gruppe von Eurogegnern konnte sich bislang noch nicht darauf einigen, ob aufgrund eines »verstärkten Zuzugs aus den Billiglohnländern am deutschen Arbeitsmarkt Arbeitslosigkeit und frühes Ausscheiden aus dem Arbeitsmarkt nochmals kräftig zunehmen werden«, oder ob ein verstärkter Transferbedarf der 'Billiglohnländer' nicht zur »Ausplünderung von Sparern, Rentnern und Beziehern fester Einkommen, sowie des Abstieg des Euros zu einer ausschließlichen (und provinziellen) Binnenwährung« führen wird (Hankel u.a. 1998, 126 u. 129).⁴

Interessanterweise nun stimmen an den Risiken der Gemeinschaftswährung festgemachte linke wie rechte Einwände in der These überein, daß das »Europa der Elf« keinen »optimalen Währungsraum« konstituiere und folglich in der Gefahr des Scheiterns schwebe (Feldstein 1992, 20; Dornbusch 1996; Friedman 1997; Hankel u.a. 1998, 126ff bzw. Busch 1994, 93ff, Altwater 1998, 429). Die erste größere Krise, die infolge internationaler Deflationsgefahren noch in diesem Jahr eintreten könnte, würde entweder das rigide Gehäuse des Stabilitätspakts sprengen oder die politische Legitimation des monetären Europa in der Bevölkerung schwer beschädigen.

Der tiefe Dissens über die Tragfähigkeit der Europäischen Währungsunion bleibt erläuterungsbedürftig, auch wenn die Einführung des Euro unhintergehbare Fakten geschaffen hat. Denn es ist einerseits davon auszugehen, daß die angesprochenen Risiken präsent bleiben und angemessene politische Reaktionen erfordern werden. Das Hauptrisikio scheint darin zu bestehen, daß das Programm der monetären Integration keine wirtschaftliche,

gemeinschaft und strapaziert die Solidarität, d.h. der wirtschaftliche und soziale Zusammenhalt in dem Währungsraum gerät auf den Prüfstand.«

4 In diesem, nicht ohne deutschnationale Untertöne argumentierenden Kreis wird in abenteuerlichen Begriffsableitungen eine 'Schutzpflicht des Staates zugunsten der Preisstabilität' konstruiert und die Einführung des Euro mit 'Rechtsverfall', 'Verarmung breiter Bevölkerungsschichten und des Mittelstands' assoziiert.: »Das Stabilitätsprinzip hat höchsten Verfassungsrang; denn es folgt aus dem menschlichen Sozialprinzip des Grundgesetzes« (Schachtschneider 1998, 319).

sondern eine politische Strategie darstellt, die sich über ihre eigenen politischen und institutionellen Voraussetzungen täuscht. Andererseits gehen die Schlußfolgerungen aus den oben skizzierten Einwänden, gerade was diese Voraussetzungen betrifft, weit auseinander.

3. Zur politischen Ökonomie optimaler Währungsräume

Der gemeinsame Rekurs der Euro-Kritiker auf eine unzureichende realwirtschaftliche Konvergenz der Teilnehmerländer ist nun insofern überraschend, als Robert Mundells 1961 vorgetragene *Theorie optimaler Währungsräume* zum einen die klassischen Gründe für eine Gemeinschaftswährung mehrerer Länder entwickelt und zum anderen aufzeigt, daß die seit den 50er Jahren ins Spiel gebrachten Argumente für oder gegen eine europäische Währung im Kern auf politischen Präferenzen und institutionellen Vorannahmen beruhen. Denn im Mittelpunkt von Mundells Überlegungen – die bereits den Blick auf eine künftige europäische Einheitswährung richten – steht keine positive Theorie. Es handelt sich vielmehr um eine kritische Analyse der Bedingungen, unter denen in einem »internationalen Ungleichgewichtssystem« währungspolitische Kooperation überhaupt möglich ist. Mundell sah diese Bedingungen in der Bereitschaft, die Anpassungskosten an die Wechselfälle der internationalen Wirtschaft zu teilen. Bei einer symmetrischen Lastenverteilung hätten die Defizitländer eines Währungsverbands einen gewissen Grad an Arbeitslosigkeit, die Überschußländer eine gewisse Inflationierung zuzulassen. Steuert jedoch ein Land – und Mundell nennt bereits die Bundesrepublik – einen kompromißlosen Stabilitätskurs, dann zwingt sie die anderen Teilnehmer des Wechselkursregimes in eine Rezession. Höchstmögliche monetäre Stabilität kann daher nicht das primäre Kriterium für ein optimales Währungsgebiet sein – es sei denn, man wolle in Kauf nehmen, unter Umständen auch bereits bestehende Volkswirtschaften zu 'balkanisieren' (Mundell 1961, 663) Weitaus wichtiger für die Tragfähigkeit eines gemeinsamen Geldes wären dann die Chancen, durch währungs- und wirtschaftspolitische Kooperation regionale Ungleichgewichte auszubalancieren.⁵

Die üblichen Einwände gegen den Euro gehen daher an der zentralen Botschaft von Mundells Theorie vorbei. Sie stellen die Mobilität von Arbeit und Kapital sowie die Produktionsstruktur eines Gebiets in den Vordergrund, um festzustellen, daß keine ausreichende Faktormobilität vorliegt, die asymmetrische Schocks auffangen könnte. Wenn optimale Währungs-

5 Aus dieser Perspektive bemißt sich ein optimaler Währungsraum begrifflich an der Reichweite der Bereitschaft zu politischer Kooperation – während der so gerne ins Spiel gebrachte erforderliche Grad an Faktormobilität eine empirische, durch geeignete politische Maßnahmen zu beeinflussende oder zu kompensierende Größe ist.

räume nicht über nationale Grenzen oder geographische Räume definiert werden, sondern über die Mobilität von Produktionsfaktoren, dann würde sich eine rein negative Konsequenz ergeben, die Peter Kenen auf eine treffende Formulierung gebracht hat: »Mundell's approach leads to the sad certainty that the optimum currency area has always to be small. It must, indeed be coextensive with the single product region« (Kenen 1969, 44).

Rein ökonomische Kriterien würden also kaum zu einer praktikablen Umgrenzung eines 'optimalen Währungsgebiets' führen.⁶ Zudem hat man es nicht mit einer einfachen Optimierungsfunktion zu tun. Die in der Literatur genannten Variablen der Offenheit von Gütermärkten, der Faktormobilität, der Abgeschlossenheit nach außen etc. suggerieren objektive Maßstäbe, die in der Art ökonomischer Sachzwänge wirken.⁷ Tatsächlich sind sie jedoch nicht nur schwer zu messen, sondern auch schwer zu gewichten (Ishijama 1975). Wirtschaftliche Integrationsimperative oder aus der sogenannten Währungskonkurrenz hervorgehende Lösungen für die Abmessung eines gemeinsamen Währungsgebiets sind, wie Mundell sehr wohl wußte, höchst unwahrscheinlich. Gerade weil Währungsfragen zu den essentiellen Hoheitsrechten von Nationalstaaten gehören, hat man es mit einer nicht selten von irrationalen Faktoren überlagerten Abwägung zwischen Souveränitätsansprüchen, nationalistischem Geltungsbedürfnis und wirtschaftlichem Vorteilsdenken zu tun – wofür die währungspolitische Desintegration des ehemaligen RGW, aber auch der Beitritt der DDR zum DM-Währungsgebiet⁸ plastische Beispiele liefern. Ein relevanteres Kriterium, um die Prakti-

6 So räumt etwa Feldstein (1992, 21) ein, daß nach strengen Kriterien auch die USA kein optimales Währungsgebiet abgeben würden. Was die Solidität des Dollar dann vom Euro unterscheidet, wird schlicht zirkulär erklärt: »The dollar has already existed as a currency for more than 200 years.« Für einige zurechtrückende Argumente über die Gewichtung politischer im Vergleich zu wirtschaftlichen Kriterien für die 'Optimalität' eines Währungsgebiets vgl. Giovannini (1995, 299-312).

7 Und natürlich ist auch die als Vorzug gegenüber einer Währungsunion angebotene Wechselkurspolitik, die asymmetrische Schocks durch Abwertungen abfangen soll, alles andere als ein 'Automatismus': Sie hat zwischen konkurrierenden Zielen zu wählen: zwischen der Stabilisierung des *outputs* und der Stabilisierung eines Preisniveaus, das durch steigende Importpreise unter Druck gerät. Wichtig ist in diesem Zusammenhang neben dem Offenheitsgrad einer Volkswirtschaft auch die Kampfkraft der Gewerkschaften, steigende Preise der in die Lebenshaltungskosten eingehenden Importgüter in Lohnsteigerungen umzusetzen. Ohne auf die fragwürdigen zahlungsbilanztheoretischen Argumente, die hier oft eine Rolle spielen, einzugehen, relativieren zwei Überlegungen auf den ersten Blick die Relevanz des Wechselkursarguments: Zum ersten lassen sich mit zunehmender grenzüberschreitender Integration der industriellen Branchen die Auswirkungen asymmetrischer Schocks ohnehin kaum noch länderspezifisch begreifen (Pohl 1992). Zum zweiten ist fraglich, wie weit angesichts liberalisierter Devisen- und Kapitalmärkte eine autonome Wechselkurs- und Zinspolitik noch aussichtsreich ist (Alt Vater/Mahnkopf 1993, 281 Fn. 9).

8 Von entsprechender Qualität waren denn auch die aus ostdeutscher Sicht vorgetragenen Befindlichkeiten gegen die Europäische Währungsunion: »Die Ostdeutschen fühlten sich mehrheitlich durch den Besitz der D-Mark enorm aufgewertet. (...) Wenn Geldgewinn Lebensgewinn ist, so wird Geldverlust zum Lebensverlust.« Das demagogische Anliegen

kabilität einer Währungsunion zu beurteilen, wäre demgegenüber die Kapazität zur Bildung gemeinsamer Institutionen: inwieweit die an einer Währungsunion beteiligten Staaten bereits Erfahrungen auf weniger anspruchsvollen Feldern der Kooperation erworben haben (Molle 1990, 162). Um Mundell, der sich aus politischen Gründen für die Einführung des Euro aussprach (Mundell 1993 u. 1998), gegen seine ökonomistischen Liebhaber zu verteidigen, scheint es daher angebracht, die Theorie der optimalen Währungsräume als einen Versuch aufzufassen, jene Probleme zu identifizieren, relativ zu denen (wirtschafts-)politischer Handlungsbedarf besteht, um eine Währungsunion zum Laufen zu bringen.

4. Konkurrierende Muster monetärer Integration

Sicherlich reicht der von Mundell auf acht Seiten skizzierte theoretische Rahmen nicht hin, um die Erfolgsaussichten des Euro abzuschätzen. Er verschiebt jedoch die Perspektive von monetären Kriterien auf die politische Sphäre – und scheint in dieser Hinsicht die langfristige Dynamik der europäischen Integration erstaunlich klar erfaßt zu haben – klarer als viele Kritiker der Währungsunion. Tatsächlich führte die in den europäischen Währungsverhältnissen angelegte Asymmetrie von Defizit- und Überschußländern immer wieder zu Spannungen bis an den Rand des Bruchs. Spätestens seit dem EWG-Gipfel 1969 in Den Haag und dem dort in Auftrag gegebenen Werner-Bericht rückte die Währungspolitik in den Vordergrund. Für kurze Zeit schien die Vertiefung der Gemeinschaft zu einer Wirtschafts- und Währungsunion zur Schlüsselfrage geworden zu sein.

Wenn man die Einführung des Euro auf die lange Geschichte der europäischen Einigung bezieht, dann erscheint er zunächst nicht als Problem, sondern als Lösung eines lange schwelenden Konflikts zwischen konkurrierenden Integrationsansätzen zu sein. Bereits die ersten ernstzunehmenden Versuche, die im EWG-Vertrag von 1957 vorgesehene Koordination von Wirtschafts- und Währungspolitik auf den Weg zu bringen, hatten bekanntlich zur Kontroverse zwischen den »Monetaristen« und »Ökonomen« geführt.⁹ Die französische Seite erachtete die zügige Einführung einer Währungsunion als »Grundstein« für eine weitere Integration. Die Bundesrepublik bestand demgegenüber auf einer vorgängigen Koordination der nationalen Konjunktur- und Wirtschaftspolitik, die erst nach hinreichender Konvergenz der Volkswirtschaften durch eine gemeinsame Währung zu

lag auf der Zunge: »Vielleicht sind wir Ost- mit den Westdeutschen durchaus in dieser emotionalen Bindung vereint. Ich vermute, daß sich im ganzen vereinigten Deutschland durchaus Stimmung gegen den Euro machen ließe« (Schorlemmer 1998, 334f).

9 Vgl. zur Geschichte dieser Kontroverse Thomasberger/Voy (1995, 52ff), sowie aus Sicht eines Mitautors des *Werner-Berichts* Tietmeyer (1996a).

»krönen« sei. Der 1970 vorgelegte Werner-Bericht fand für die hier angelegten Spannungen die Kompromißformel der »effektiven Parallelität«. Der Inhalt dieser Formel zielte weit über die Verknüpfung von monetärer und wirtschaftspolitischer Koordination hinaus. Es ging um den Verzicht auf nationale Souveränität und parallel dazu, um den Aufbau gemeinschaftlicher Regelungskompetenz sowie ihre parlamentarische Kontrolle. In einer prägnanten Formulierung des Berichts (1970, 27) heißt es: »Die Wirtschafts- und Währungsunion erscheint somit als ein Ferment für die Entwicklung der politischen Union, ohne die sie auf Dauer nicht bestehen kann«.

In diesem Sinn werden die Gemeinsame Europäische Akte von 1986 und der Maastricht-Vertrag von 1991 gerne als Resultat eines langdauernden Lernprozesses präsentiert. Über mehrfache Rückschläge hinweg schien zuletzt der im Werner-Bericht skizzierte Weg zur Gemeinschaftswährung eingeschlagen. Die Dynamik der europäischen Integration basiert dieser Überlegung zufolge auf verschiedenen Mechanismen eines *functional spill-over* – d.h. eines 'funktionalen Übergreifens': Die in einem wirtschaftlichen Sektor eingeleiteten Integrationschritte würden weiteren Integrationsbedarf in anderen Bereichen nach sich ziehen. Der freie Handel im gemeinsamen Markt und die gemeinsame Agrarpolitik würden durch Wechselkursschwankungen behindert und hätten so über alle Krisen hinweg Druck in Richtung einer Währungsunion entfaltet. Komplementär hierzu wurde vermutet, daß Interessengruppen ein *spill-over* vom ökonomischen in den politischen Bereich bewirken und so eine politische Koalition für Integration herstellen würden.

Ohne hier im einzelnen auf die Modifikationen der in den letzten Jahren neu aufgelegten neofunktionalistischen Integrationstheorie einzugehen (v. Beyme 1994), liegt ihr Erkenntniswert zweifellos darin, den Fokus auf die entscheidenden Variablen der europäischen Integration zu verschieben: vor allem auf die dynamische Interaktion zwischen Wirtschaft und Politik. Weil sie das *spill-over* jedoch nach wie vor funktionalistisch im Sinn zu realisierender Sachzwänge denkt, greift auch die Integrationstheorie zu kurz, um die Widersprüche der Währungsunion zu erfassen, die sich meines Erachtens in den nächsten Jahren zeigen werden.

Die von der neoliberalen Effizienz- wie von der neofunktionalistischen Integrationstheorie unbeantwortete Frage lautet nämlich, warum es trotz aller *spill-over*-Mechanismen und Wachstumsversprechen 30 Jahre dauerte, um mit der Idee einer gemeinsamen Währung ernst zu machen. Selbst der in den 80er Jahren angewachsene Problemdruck reichte offenbar nicht aus, diesen Prozeß zu beschleunigen. Zwar waren die unionsweit signifikant gestiegene Arbeitslosigkeit, die verschärfte technologische Konkurrenz gegenüber Japan und den USA, sowie Finanzinnovationen, die die Kosten se-

parierter Märkte erhöhten, Dauerthemen. Allerdings konnten sie den tieferliegenden Dissens über die institutionelle Ausgestaltung einer europäischen Wirtschafts- und Währungsunion letztlich nicht überwinden (Eichengreen et. al. 1995, 2ff).

Nicht kraft unausweichlicher ökonomischer Zwänge, sondern dank kontingenter Randbedingungen und einem politischen Sinn der entscheidenden Akteure für die veränderten Randbedingungen der europäischen Integration wurde das lang gehegte, aber nie mit dem nötigen Nachdruck verfolgte Projekt schließlich realisiert: Die Hegemonie der Bundesbank aufzuheben, war bekanntlich das politische Motiv der französischen Regierung, ihre Zustimmung zur deutschen Einheit an die Preisgabe der D-Mark zu knüpfen. Umgekehrt war die Bundesregierung hierzu nur um den Preis institutioneller Kompromisse bereit: Die in Frankfurt angesiedelte EZB soll die Stabilitätspolitik der Bundesbank auf die europäische Ebene verlagern. Schwachwährungsländer wie Italien und Spanien hofften darauf, über die neue Währung Stabilität importieren zu können. Der Vorrang politischer Motive für die Herstellung der Währungsunion wurde schließlich am unerwartet großen Teilnehmerkreis sichtbar, der nun eben auch die Südländer einschließt. Nicht nur hätte die von der Bundesbank bevorzugte 'kleine Währungsunion' der Kernländer die Trennungslinien innerhalb Westeuropas vertieft. Ausschlaggebend könnte die nicht zuletzt auch von Mundell geäußerte Befürchtung gewesen sein, daß mit Beendigung des alten Ost-West-Konflikts der äußere Druck zur Integration nachlassen könnte und daher die Währungsunion möglichst rasch zu vollenden sei (Mundell 1993).

Wenn man von der bisherigen Dynamik der europäischen Einigung ausgeht, dann ist die Vorstellung, gesellschaftliche Integrationsprozesse könnten durch wirtschaftliche Imperative in eine spezifische Form gebracht werden, ohnehin eigentümlich naiv: »Druck allein ruft noch keine Politik hervor. Er kann jedoch die Aufmerksamkeit von Akteuren, die Entscheidungen zu treffen haben, bündeln, und er kann auch das Gleichgewicht der Kräfte zwischen den Akteuren ändern. Ein *funktionaler 'spillover'* kann also einen *'politischen spillover'* hervorrufen«¹⁰ In diesem Sinn waren die Zyklen der europäischen Integration immer schon von einer Verschachtelung mehr oder weniger weitreichender politischer Kompromisse geprägt, deren nicht-antizipierte Folgen weitere Integrations Schritte nach sich zogen. Die hieran anschließende theoretische Frage ist nun aber, ob die politische Verarbeitung der noch nicht ganz absehbaren Folgen der Währungsunion zu einer hinreichenden Stabilisierung führen wird: ob das Regelwerk des

10 Wie Pierson/Leibfried (1998, 432) am Beispiel der europäischen Sozialpolitik aufzeigen; vgl. auch Ross' (1998) Beschreibung der »Verschachtelung als politischer Strategie«. Die überzeugendste Reformulierung einer übergreifenden neo-funktionalistischen Position zur Integrationsdynamik der zentralen Politikfelder der EU bietet George (1991).

Maastricht-Vertrags, das Europäische Zentralbankstatut und der von der Bundesregierung auf dem Amsterdamer Gipfel von 1997 nachgeschobene Stabilitäts- und Wachstumspakt eine hinreichend stabile institutionelle Basis für die gemeinschaftliche Währung garantieren.

5. Die Illusion der Zentralbankautonomie: Institutionelle Defekte der Währungsunion

Die oben angeführten Bedenken gegen den Euro machen eher Sinn, wenn man sie weniger als Zweifel an der realwirtschaftlichen Konvergenz innerhalb der Euro-Gebiets, denn als Zweifel an der institutionellen Konstruktion versteht, die der Währungsunion zugrundeliegt. Denn hier liegt der eigentliche Anlaß für die berechtigte Befürchtung, daß der Kompromiß, der zur Einführung des Euro führte, inhärent instabil ist. Mit der Beschränkung auf die EZB als einzige neugegründete transnationale Institution wurde das integrationstheoretisch zu erwartende politische *spill-over* von der gemeinsamen Geld- in eine steuer-, arbeitsmarkt- und strukturpolitische Kooperation monetaristisch blockiert. Die zu erwartenden Anpassungskosten werden, wie oben angedeutet, an die Tarifvertragsparteien externalisiert. Da der Stabilitätspakt den Handlungsspielraum der Regierungen stark einschränkt, werden konjunkturelle Wechselfälle, regionale Disparitäten und asymmetrische Schocks künftig primär der Lohnpolitik aufgebürdet. Die Bundesbank leitet aus ihrem Verständnis optimaler Währungsräume denn auch Verhaltensimperative ab, die tief in das soziale Sicherungssystem, in die Tarifhoheit und in die Verfaßtheit demokratischer Politik eingreifen würden. Um aus einer Stellungnahme des Zentralbankrats vom April letzten Jahres zu zitieren: »Die längerfristig erwarteten Wohlfahrtsgewinne durch die Währungsunion werden sich nur realisieren lassen, wenn sich insbesondere die Lohn- und die Sozialpolitik rasch und umfassend auf die neuen Gegebenheiten einstellen« (Deutsche Bundesbank 1998, 39).¹¹ Der Präsident der Bundesbank scheut schließlich nicht davor zurück, eine Neudefinition von Demokratie im Sinn von Buchanans ökonomischer Verfassungstheorie vorzuschlagen: weg vom wohlfahrtsstaatlichen Interessenausgleich, steuerpolitischer und inflationärer Aushöhlung privater Vermögen, hin zur Abwehr unerwünschter Entwicklungen, über welche dann allerdings nicht Wähler, sondern die internationalen Finanzmärkte abzustimmen hätten (Tietmeyer 1998, 10).¹² Geldwertstabilität erscheint in dieser Kon-

11 »Sie müssen den Erfordernissen einer Wirtschafts- und Währungsunion voll gerecht werden«, wie es im Vorfeld von Maastricht (Deutsche Bundesbank 1990, 18) hieß.

12 Vgl. Blinder (1997 u. 1998), der in einer autonomen, das heißt vom politischen Prozeß abgeschirmten Zentralbank ein verallgemeinerungsfähiges Modell zur 'entpolitisierten' Verwaltung auch anderer Politikfelder sieht.

struktion als erstrangiges Allgemeininteresse, die autonome Zentralbank gleichsam als guter Herrscher, der dem monetären Allgemeinwohl gegenüber partikularen Interessengruppen, populistischen Politikern und opportunistischen Wählern zur Durchsetzung verhilft.

Es waren wohl diese überspannten Vorstellungen von einem künftigen Europa, die Bourdieu zur Warnung vor dem »Modell Tietmeyer« veranlaßten, welches in jene »Politiklücke« des Maastricht-Vertrags stößt, die Dahrendorf bereits vor 25 Jahren in seinem *Plädoyer für Europa* ausgemacht hatte – das damals noch zugleich ein Plädoyer für eine gemeinsame Währung war. Geld ist ein »heißes Symbol«, wie es dort heißt (Dahrendorf 1973, 103). Geld ist jedoch offenbar nicht heiß genug, als daß der Funke von einem monetären Zweckverband auf eine neue Form der Vergesellschaftung überspringen würde. Insofern liegt die in die Einführung des Euro hinein spielende Inkonsistenz des Maastricht-Vertrags darin, daß er die im Werner-Plan geforderte »effektive Parallelität« von monetärer und politischer Integration auf ein stabilitätspolitisches Beiwerk verkürzt, das in der Art eines 'Autopiloten' zu funktionieren hätte (Münchau 1998).

Kritische Beobachter haben in dem Verzicht, in Amsterdam die Versäumnisse von Maastricht zu korrigieren, das heißt die institutionellen Entscheidungsstrukturen und Abstimmungsregeln der EU-Institutionen zu modifizieren, eine Abkehr vom Prinzip der Parallelität und die seit dem ostdeutschen Währungsbeitritt schwerste Niederlage der Bundesbank gesehen (Marsh 1992, 324ff; Jochimsen 1998). Andererseits war eine marktfunktionalistische Umdeutung der europäischen Integrationspolitik, bereits in der Gemeinsamen Europäischen Akte vorgezeichnet: die Dynamik der Integration wurde als Vertiefung und Erweiterung liberalisierter Märkte aufgefaßt: als kompetitive Deregulierung (Polster/Voy 1995, 59ff; Altvater/Mahnkopf 1993, 93ff). Wenn damit Politik funktional auf Markterweiterung abgezweckt wurde, schien es freilich nur konsequent, den Markt selbst zu einem politischen Modell zu küren, um der Konkurrenz nicht nur auf Güter-, Kapital- und Devisenmärkten, sondern auch im Wettbewerb zwischen Institutionen, Sozialversicherungs- und Steuersystemen Durchbruch verschafft.¹³

Unter diesen Voraussetzungen schien es selbstevident, die gemeinsame europäische Währungsbehörde, die den Euro als öffentliches Gut verwalten

13 Ohne daß damit ultra-orthodoxe Forderungen erfüllt wären: »Die konsequente Hinwendung zu einer Integrationsstrategie, die stärker auf Systemwettbewerb und weniger auf institutionelle Vergemeinschaftung setzt (und damit die Prognose des zu erreichenden Ergebnisses der europäischen Integration erschwert), die Rücknahme schon erreichter Integrationschritte sowie die Auseinandersetzung mit Modellen einer flexiblen Integration sind notwendig.« Im Hintergrund dieser von der Realität überholten anti-integrationistischen Haltung steht schlicht die Vorstellung einer »Rückführung auf eine Europäische Minimalgemeinschaft oder Ordnungsgemeinschaft« (Theurl 1996, 33), die weiterhin von der Deutschen Bundesbank dominiert werden würde.

soll, nach dem Modell jener Zentralbank zu modellieren, die sich in der Konkurrenz der europäischen Währungen mit dem stärksten Geld profiliert hatte. Die Haltbarkeit dieses Modells und seine Übertragbarkeit auf transnationale Kontexte ist jedoch eine institutionentheoretische Frage, die nicht mit professionsbedingten Illusionen über institutionelle Autonomie geklärt werden kann. Selbst wenn die EZB den Autonomiestatus der Bundesbank erbt – in manchen Augen gar verstärkt (vgl. z.B. Smithin 1995, 86) –, ist institutionelle Autonomie kein solitärer Tatbestand. Soziologisch betrachtet handelt es sich um einen durchaus störanfälligen Fall asymmetrischer funktionaler Reziprozität zwischen konkurrierenden Institutionen.¹⁴

Die in den letzten Jahren diskutierten Kriterien von Zentralbankautonomie haben die hier liegende Problematik freilich eher verstellt als erhellt. Im Vordergrund standen hier die üblichen Merkmale der funktionalen und weisungsungebundenen Unabhängigkeit sowie der personellen, instrumentellen und finanziellen Selbständigkeit einer Institution, die ihrem rechtlichen Status nach gleichwohl eine staatliche Bürokratie darstellt. Der Sinn dieser außergewöhnlichen Konstruktion wird in der Regel als »rationale Selbstbindung« der Politik interpretiert: Regierungen und Parlamente, die von sich aus kein Interesse an Geldwertstabilität aufbrächten, delegieren diesen empfindlichen Bereich an ein rein sachorientiertes Gremium, selbst wenn dies einen »institutionalisierten Zielkonflikt« zwischen allgemeiner Wirtschafts- und Geldpolitik mit sich bringt.¹⁵ Selbständig und regelgeleitet agierende Zentralbanken dämpfen demzufolge den »politischen Zyklus«, den Regierungen durch ihr Ausgabeverhalten in Vorwahlzeiten induzieren; sie stärken die »Glaubwürdigkeit« der Politik, die andernfalls versucht sein könnte, durch eine Überraschungsinflation kurzfristige Wachstums- und Beschäftigungseffekte zu erzeugen. Bereits die Einrichtung einer autonomen Zentralbank signalisiere dem Publikum das Bekenntnis der Politik zur Preisstabilität und führt ein Erwartungsgleichgewicht herbei: Tarifparteien und Öffentlichkeit korrigieren ihre Inflationserwartungen nach unten. Plausibel gemacht wird diese Annahme durch einige im Rahmen der Theorie rationaler Erwartungen entwickelte Modelle (Alesina 1989, Rogoff 1985). Die vorteilhafte Funktionsweise einer solchen Institution scheint nicht zuletzt durch die Erfolgsgeschichte der Bundesbank hinreichend illustriert – einschließlich der legendären Beteiligung der Geldpolitik am Sturz von Regierungen.

Die Weg dieses Zentralbank-Konzepts in die Formulierungen des Delors-Berichts und des Maastricht-Vertrags wurde allerdings eher durch außer-

14 Die allgemeine soziologische Formulierung des Verhältnisses zwischen institutioneller Autonomie und Reziprozität geht auf Gouldner (1959, 254) zurück.

15 Zur Geschichte dieses Konflikts in der Bundesrepublik siehe Hartwich (1998, 80ff).

wissenschaftliche Umstände geebnet: »the idea caught a highly favourable political wind.«¹⁶ Denn die theoretischen Kontroversen um die Merkmale, die Operationsweise und die Korrelation zwischen Zentralbankautonomie und Geldwertstabilität (und Wachstum) sind alles andere als entschieden. Ohne auf die Einzelheiten dieser un abgeschlossenen Debatte einzugehen, fällt aus institutionentheoretischer Sicht auf, daß die Autonomie der EZB in der politischen Diskussion in einem recht naiven Sinn wörtlich verstanden wurde. Hier schien es lediglich eines möglichst weitreichenden Bank-Statuts und automatischer Sanktionen gegen stabilitätswidrig handelnde Regierungen zu bedürfen. Die Interaktion zwischen Zentralbank und ihrem institutionellen Umfeld wird negativ gefaßt: Die Geldwertstabilität wird in Konkurrenz zum politischen Prozeß, notfalls auch in Konfrontation zur Haushaltspolitik und dem Verhalten der Tarifparteien gesetzt.

Bereits für die Bundesbank war diese Stilisierung überhöht, wenn auch in der politischen Praxis höchst wirksam. Sicherlich war es ihr vor allem in Reaktion auf die Stagflation der siebziger Jahre gelungen, den ihr zugeschriebenen Status einer 'Nebenregierung' in einer Reihe von Konflikten durchzusetzen. Schon weil ihr Statut lediglich gesetzesrechtlich und nicht verfassungsförmig abgesichert war, konnte sie ihre Macht allerdings nicht aus sich selbst schöpfen, sondern nur aus ihrer Rolle innerhalb des »D-Mark-Systems« (Hartwich 1998, 65-92). Dieses im weiteren Sinn korporative System war einerseits durch den weitgehenden Verzicht auf eine planende Wirtschaftspolitik, andererseits durch zahlreiche Kommunikationskanäle und personelle Transfers zwischen Bundesbank, Landeszentralbanken, Ministerialbehörden, Bundes- und Landesregierungen, öffentlich-rechtlichen Finanzinstituten und dem privaten Bankensektor charakterisiert und bezog seine Legitimation aus einer inflationsabgeneigten Öffentlichkeit. Bestandteil dieses Systems waren nicht zuletzt koordinierte Lohnverhandlungen, an denen hochorganisierte Verbände und Gewerkschaften teilnahmen, die neben ihren Gruppeninteressen immer auch die allgemeine wirtschaftliche Lage im Blick hatten und über die Absichten der Bundesbank informiert waren.

Wenn letzteres zutrifft, dann würde die Forderung nach einer Dezentralisierung der Tarifsysteme als Preis für die Aufgabe des Wechselkursmecha-

16 Wie Förder (1998, 307) in seinem kritischen Überblick über die erstaunliche Karriere des Konzepts der Zentralbank-Autonomie schreibt. Auch Posen (1998), Lohmann (1998) und Mangano (1998) bezweifeln die theoretischen Annahmen und die empirische Evidenz, die in der Literatur für die angeblichen Stabilitätseffekte unabhängiger Zentralbanken verwendet werden; Muscatelli (1998, 488) hinterfragt die Stichhaltigkeit der üblicherweise verwendeten Autonomie-Skalen, so daß letztlich unklar bleibe, was Unabhängigkeit überhaupt sei und wie sie wirke: »Independence is not a concept which academics should feel comfortable to work with. Not only do we find it quite hard to measure it objectively, bickering over its very components and their relative importance; we cannot even agree on a unique, undisputed way of defining it.«

nismus eine der Funktionsbedingungen D-Mark-Systems untergraben. Paradoxerweise könnte gerade die Delegation der Geldpolitik an eine transnationale Institution ins Bewußtsein heben, wie stark die Stabilitätsfolge der Bundesbank von der Bindungskraft gewerkschaftlicher Lohnpolitik abhängen. Vergleichende Untersuchungen europäischer Lohnverhandlungssysteme belegen jedenfalls, daß die Autonomie von Zentralbanken und der Zentralisierungsgrad von Lohnverhandlungen kein Nullsummenspiel abgeben, sondern sich gegenseitig voraussetzen (Hall/Franzese 1997; Soskice/Iversen 1998). Entgegen dem neoliberalen *common sense* dämpfen zentralisierte Lohnverhandlungen die Inflationsraten, indem sie die Koordinations- und Signalisierungsprozesse zwischen den Tarifparteien und gegenüber der Zentralbank verbessern. Da Zinsreaktionen auf zentral ausgehandelte Lohnergebnisse zurechenbar sind, wird eine gesamtwirtschaftlich orientierte Lohnpolitik wahrscheinlicher, die restriktive Sanktionen der Zentralbank vermeiden will. In einem wohlverstandenen Sinn wären dann nicht Angriffe auf die Tarifautonomie die Kehrseite der Zentralbankautonomie, sofern kooperationsfähige Gewerkschaften.

Aus dieser Sicht würden die Probleme der EZB eher darin liegen, daß sie sich in einem unübersichtlichen Feld dezentraler unkoordinierter Lohnverhandlungen orientieren muß, das mangels eindeutiger Adressierbarkeit auch durch zinspolitische Sanktionen nicht zu beeindrucken ist – was dann höhere Inflation, höhere Zinsen und höhere Arbeitslosigkeit nach sich zöge. Schon aus diesem Grund kann man bezweifeln, daß sich die Funktionsweise und das institutionelle Arrangement der Bundesbank auf die EU-Ebene übertragen läßt (Soskice 1997). Die unzureichende Kooperation der europäischen Gewerkschaften wäre eher ein Hindernis für eine europäische 'Stabilitätskultur'. Auch wird sich die EZB keineswegs auf einen europaweiten Konsens der Bevölkerungen über den Primat der Geldwertstabilität verlassen können und daher ihre Politik in viel weitergehender Weise öffentlich darlegen müssen als vorgesehen. Und es wäre verwunderlich, wenn die neue Zentralbank einen Deflationskurs gegen eine Koalition von Regierungen durchsetzen könnte, die sich mit einer Rezession konfrontiert sehen. Die impliziten korporatistischen Grundlagen des D-Mark-Systems werden daher in explizite politische Arrangements überführt werden müssen, die sich freilich um einiges vom deutschen Modell unterscheiden.¹⁷

17 Es ist anzunehmen, daß dies im Zusammenhang mit einer Neuaushandlung des Stabilitätspakts geschehen wird, sobald dieser angesichts anhaltend niedriger Wachstumsraten nicht mehr haltbar erscheint (Münchau 1998; Economist, 2.1.99, 21) Die Ironie des Stabilitätspakts würde dann darin liegen, daß der deutsche Versuch, die Politisierung des Euro durch einen rigiden Automatismus von Sanktionen zu verhindern, in das Gegenteil umschlägt.

6. Nachholende Institutionalisierung?

Falls diese These zutrifft, dann ist die künftige Europäische Union nicht überreguliert, sondern unterinstitutionalisiert. Die Kommunikation zwischen EZB, den nationalen Regierungen und den Tarifverbänden wird sich erst über längere Zeiträume einspielen müssen. Allein um die dabei anfallenden Informationskosten zu senken, sind weitergehende Institutionalisierungen und eine europäisch koordinierte Tarifpolitik unvermeidbar. Denn die Währungsunion greift zu weit in den bisherigen Funktionsmodus der europäischen Vergemeinschaftung ein, als daß es dabei bleiben könnte. Da die Mitgliedsländer mit der Geldpolitik essentielle Souveränitätsrechte an die zentrale Koordinationskompetenz der Gemeinschaft abtreten, wird zugleich ein Teil der bislang an die Nationalstaaten gerichteten Ansprüche umadressiert werden (Lepsius 1997). Das gilt insbesondere für Kriterien distributiver Gerechtigkeit, die zu tief in die Legitimation der europäischen Staaten eingelassen sind, als daß sie reibungslos in eine 'Stabilitätskultur' konvertierbar wären.

Insofern wird sich die auf Drängen der ehemaligen Britischen Regierung eingeführte Subsidiaritätsformel nicht durchhalten lassen; Sozial-, Haushalts-, Steuer- und Arbeitsmarktpolitik werden nicht allein auf nationaler Ebene verbleiben können. Je stärker die europäische Geldpolitik den Aktionsradius der Nationalstaaten einschränkt, desto mehr werden sich Forderungen an europäische Institutionen artikulieren. Die regional ungleichmäßigen Auswirkungen der Konkurrenz auf dem monetär transparenten Binnenmarkt werden unweigerlich Forderungen nach einem europäischen Finanzausgleich hervorrufen. Dieser wird sich zunächst aus der längst überfälligen Neuorganisation der Gemeinsamen Agrarpolitik, der Strukturfonds und des immer weniger legitimierbaren nationalen Subventionswesens finanzieren. Und man kann erwarten, daß der gemeinschaftsbezogene Steueranteil im Zuge der Steuerharmonisierung deutlich steigen wird.

All das klingt nach einem verzögerten *spill-over* vom monetären in den politischen Bereich. Man braucht jedoch in keinen naiven Funktionalismus zu verfallen, um zu erkennen, daß sich die Gewichte in der Konfliktstruktur, die der Dynamik der europäischen Integrationsdynamik zugrundeliegt, verschoben haben, und daß Lerneffekte auch entgegen aller Widerstände möglich sind. Tatsächlich hat mit der Bundesbank am Jahresende der Hauptakteur, der diesen Prozeß blockierte, seinen Einfluß verloren. Die Bundesbank ist zu einer Außenfiliale der EZB herabgesunken, in dessen Direktorium sie gleich allen anderen nationalen Zentralbanken mit nur einer Stimme vertreten ist; die Öffentlichkeitswirkung ihrer Sitzungen ist rasch verblasst (Economist, 23.1.99, 86). Die Regierungswechsel der letzten Jahre haben die lange beklagte Schwäche sozialdemokratischer Vertreter in der

EU beendet. Während der ehemalige deutsche Finanzminister die Bildung einer Euro-11-Gruppe als politisches Gegengewicht zur EZB ablehnte, ist dieses informelle Gremium aus Finanzministern und -beamten der Mitgliedsländer auf französisch-deutsche Initiative im Januar dieses Jahres erstmals zusammengekommen (Wolf 1999). Wenn eine optimistische Prognose erlaubt ist, dann wird all dies einen nachholenden Prozeß der Institutionenbildung freisetzen, wie er sich in den jüngsten Gesprächen über Steuerharmonisierung und -kooperation, einem europäischen Bündnis für Arbeit, Ansätzen für eine EU-weite Koordinierung der Tarifpolitik und Gewerkschaftsarbeit,¹⁸ und in Rufen nach einem stärkeren Europäischen Parlament ankündigt.

Literatur

- Alesina, Alberto 1989: Politics and Business Cycles in Industrial Democracies, *Economic Policy*, Vol. 8, No. 1, 55-98.
- Altwater, Elmar 1998: Die DM ist tot! Es lebe der Euro? Die fünfzigjährige Geschichte der DM und die Perspektiven des Euro, *Prokla. Zeitschrift für kritische Sozialwissenschaft*, Heft 112, 395-432.
- Altwater, Elmar & Birgit Mahnkopf 1993: *Gewerkschaften vor der europäischen Herausforderung*, Münster: Westfälisches Dampfboot.
- Beck, Ulrich 1997: *Was ist Globalisierung?*, Ffm: Suhrkamp.
- Blinder, Alan S. 1997: Is Government Too Political?, *Foreign Affairs*, Vol. 76, No. 4.
- Blinder, Alan S. 1998: *Central Banking in Theory and Practice*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- v. Beyme, Klaus 1994: Zur Renaissance der Integrationstheorie, in Eichener, Volker & Helmut Voelzkow (Hg.) 1994: *Europäische Integration und verbandliche Interessenvermittlung*, Marburg: Metropolis.
- Bourdieu, Pierre 1996: Warnung vor dem Modell Tietmeyer. Europa darf sich nicht den neoliberalen Theorien des Bundesbankpräsidenten unterwerfen, *Die Zeit*, 1.11.1996.
- Busch, Klaus 1992: Die Wirtschafts- und Währungsunion in Europa und die Konsequenzen für die Tarifpolitik der Gewerkschaften, *WSI-Mitteilungen*, 5/1992, 267-274.
- Busch, Klaus 1994: *Europäische Integration und Tarifpolitik. Lohnpolitische Konsequenzen der Wirtschafts- und Währungsunion*, Köln: Bund Verlag.
- Dahrendorf, Ralf 1973: *Plädoyer für die europäische Union*, München: Piper.
- Dahrendorf, Ralf 1997: Der Euro ist ein schwerer Fehler, in Jörges, Hans-Ulrich (Hg.) 1998, 78-80.
- Deutsche Bundesbank 1990: Stellungnahme der Deutschen Bundesbank zur Errichtung einer Wirtschafts- und Währungsunion in Europa, *Monatsberichte*, Oktober 1990, 41-44.
- Deutsche Bundesbank 1998: Stellungnahme des Zentralbankrates zur Konvergenzlage in der Europäischen Union im Hinblick auf die dritte Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion, *Monatsberichte*, April 1998, 17-40.
- Dornbusch, Rudi 1996: Euro Fantasies, *Foreign Affairs*, Vol. 75, No. 5, 110-124.
- Duisenberg, Wim 1999: *Hearing at the European Parliament's Sub-Committee on Monetary Affairs on 18 January 1999*, Introductory Statement, Brüssel.
- The Economist 1999: *A Survey of Germany*, 6. 2. 1999.
- Eichengreen, Barry; Jeffrey Frieden & Jürgen von Hagen (eds.) 1995: *Politics and Institutions in an Integrated Europe*, Berlin: Springer.
- EZB (Europäische Zentralbank) 1999: *Monatsbericht*, Januar 1999, Ffm.

18 Vgl. etwa das Spitzentreffen der gewerkschaftlichen Dachverbände Deutschlands und der Benelux-Länder in Doorn (*Handelsblatt*, 5./6. Sept. 1998) oder die Resolution der 3. Konferenz über kollektive Lohnverhandlungen des Europäischen Metallgewerkschaftsverbands in Frankfurt vom Dezember letzten Jahres.

- Feldstein, Martin 1992: The Case against EMU, *The Economist*, 13.6. 1992, 19-22.
- Feldstein, Martin 1998: Asking for Trouble. The single currency will lead to regional conflict, not economic efficiency, *Time Magazine*, 19.1.1998.
- Forder, James 1998: Central Bank Independence – Conceptual Clarifications and Interim Assessment, *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, No. 3, 307-334.
- Friedman, Milton 1997: Geld schafft Streit, *Die Zeit*, 12.9. 1997.
- George, Stephen 1991: *The Politics of European Integration*, Oxford: OUP.
- Gillies, Peter 1998: Stabil gleich sozial, *Die Welt*, 11.9. 1998.
- Giovannini, Alberto 1995: *The Debate on Money in Europe*, Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Gouldner, Alvin W. 1959: Reciprocity and Autonomy in Functional Theory, in Gross, Llewellyn (ed.) 1959: *Symposium on Sociological Theory*, New York: Harper & Row.
- Habermas, Jürgen 1998: *Die postnationale Konstellation*, Ffm.: Suhrkamp.
- v.Hagen, Jürgen & Barry Eichengreen 1996: Fiscal restraints, federalism and European Monetary Union: is the excessive deficit procedure counterproductive?, *American Economic Review*, Vol. 86 (May), 134-138.
- Hall, Peter H. & Robert J. Franzese, Jr. 1997: Mixed Signals: Central Bank Independence, Coordinated Wage Bargaining, and European Monetary Union, *WZB discussion paper*, FS I 97-307, Berlin, WZB.
- Hankel, Wilhelm u.a. 1998: *Die Euro-Klage. Warum die Währungsunion scheitern muß*, Reinbeck b. Hamburg: Rowohlt.
- Hartwich, Hans-Hermann 1998: *Die Europäisierung des deutschen Wirtschaftssystems*, Opladen: Leske + Budrich.
- Herr, Hansjörg 1995: Die Europäische Währungsunion als politisches Projekt, in Thomasberger, Claus (Hg.) 1995.
- Hoffmann, Andreas 1998: Europa und die Angleichung im Schnecken tempo, *Tagesspiegel*, 12. 7. 1998.
- IW-Trends 3/97: Produktivität und Lohnstückkosten im internationalen Vergleich, Köln: Institut der Deutschen Wirtschaft.
- IMF 1998: *World Economic Outlook*, October 1998, Washington, D.C: International Monetary Fund.
- Ishijama, Y. 1975: The Theory of Optimum Currency Areas. A Survey, *IMF Staff Papers*, Vol. 22, 344-384.
- Marsh, David 1992: *Die Bundesbank. Geschäfte mit der Macht*, München: Beck.
- Molle, Willem 1990: *The Economics of European Integration*, Aldershot: Dartmouth.
- Jochimsen, Reimut 1998: Nach dem Tag X – Anforderungen an eine langfristige Stabilitätsgemeinschaft, in Jörges, Hans Ulrich (Hg.) 1998, 182-200.
- Jörges, Hans-Ulrich (Hg.) 1998: *Der Kampf um den Euro. Wie riskant ist die Währungsunion?*, Hamburg: Hoffman und Campe.
- Kenen, Peter B. 1969: The Theory of Optimum Currency Areas. An Ecclectic View, in Mundell, Robert A. & Alexander K. Swoboda (eds.) 1969: *Monetary Problems of the International Economy*, Chicago: Chicago University Press.
- Leibfried, Stephan & Paul Pierson (Hg.) 1998: *Standort Europa. Europäische Sozialpolitik*, Ffm: Suhrkamp.
- Lepsius, Rainer 1997: Bildet sich eine kulturelle Identität in der Europäischen Union?, *Blätter für deutsche und Internationale Politik*, 8/97, 958-955.
- Lohmann, Susanne 1998: Institutional Checks and Balances and the Political Control of Money Supply, *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, No. 3, 360-377.
- Mangano, Gabriel 1998: Measuring Central Banl Independence: A Tale of Subectivityx and of Its Consequences, *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, No. 3, 468-492.
- Münchau, Wolfgang 1998: Take-off on Auto-Pilot May Run into Turbulence, *Financial Times*, 25. 12. 1999.
- Mundell, Robert A. 1961: A Theory of Optimum Currency Areas, *American Economic Review*, Vol. 53, 657-665.
- Mundell, Robert 1993: Monetary Politics for the New Europe, in Baldassari, Mario & Robert Mundell (eds.) 1993: *Building the New Europe, Vol. 1: The Single Market and Monetary Union*, London: St. Martins Press, 71-83.

- Mundell, Robert A. 1998: Great Expectations for the Euro, *Wall Street Journal Europe*, 24.3, 25.3, 30.4. 1998.
- Muscatelli, C. Anton 1998: Political Consensus, Uncertain Preferences, and Central Bank Independence, *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, No. 3, 412-430.
- Pearson, David G. 1999: EU Tax Harmonization is a far Cry – for Now, *Wall Street Journal Europe*, January 27 1999.
- Pierson, Paul & Stephan Leibfried 1998: Mehrebenen-Politik und die Entwicklung des 'Sozialen Europa', in Leibfried, Stephan & Paul Pierson (Hg.) 1998, 11-57.
- Pohl, Rüdiger 1992: Tarifpolitik bei fortschreitender europäischer Integration, *WSI-Mitteilungen*, Nr. 12/1992, 755-757.
- Polster, Werner & Klaus Voy 1995: Öffnung der Märkte, Kooperation, Institutionalisierung. Zur Geschichte der europäischen Währungsintegration, in Thomasberger, Claus (Hg.) 1995.
- Posen, Adam 1998: Central Bank Independence and Disinflationary Credibility: A Missing Link?, *Oxford Economic Papers*, Vol. 50, No. 3, 335-359.
- Rogoff, Kenneth 1985: The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 100, , No. 4, 1169-89.
- Ross, George 1998: Das 'Soziale Europa' des Jacques Delors, in Leibfried, Stephan & Paul Pierson (Hg.) 1998, 327-368.
- Schachtschneider, Karl Albrecht 1998: Die Euro-Klage, in Jörges, Hans-Ulrich (Hg.) 1998, 312-325.
- Scharpf, Fritz W. 1986: Ein Sprengsatz für die Gemeinschaft. Plädoyer gegen eine Europäische Wirtschafts- und Währungsunion, *Die Zeit*, Nr. 51/1996.
- Schmidt, Manfred G. 1992: Gesellschaftliche Bedingungen, politische Strukturen und Prozesse und die Inhalte staatlicher Politik, in Gabriel, Oscar (Hg.) 1992: *Die EG-Staaten im Vergleich*, Opladen: Westdeutscher Verlag.
- Schorlemmer, Friedrich 1998: Der Fetisch D-Mark oder die verpaßt Einheit der 'Wandlung durch Einheit', in Jörges, Hans-Ulrich (Hg.) 1998.
- Soskice, David 1997: Die zukünftige politische Ökonomie der Europäischen Währungsunion, in Fricke, Werner (Hg.) 1997: *Jahrbuch Arbeit und Technik 1997*, Bonn: Dietz.
- Soskice, David & Troben Iversen 1998: Multiple Wage-Bargaining System in the Single European Currency Area, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 14, No. 3, 1-15.
- Smithin, John 1995: Geldpolitik und Demokratie, in Thomasberger, Claus (Hg.) 1995.
- Theurl, Theresia 1996: Vernachlässigung wirtschaftspolitischer Interdependenzen im Vertrag von Maastricht. Integrationspolitische Konsequenzen, in Aschinger, Gerhard u.a. (Hg.) *Europa auf dem Wege zur Politischen Union?*, Schriften des Vereins für Socialpolitik, NF Bd. 247, Berlin: Duncker und Humblot.
- Thomasberger, Claus (Hg.) 1995: *Europäische Geldpolitik zwischen Marktzwängen und neuen institutionellen Regelungen*, Marburg: Metropolis.
- Thomasberger, Claus & Klaus Voy 1995: Zur Geschichte der europäischen Währungsunion, in Thomasberger, Claus (Hg.) 1995.
- Tietmeyer, Hans 1996a: Der Betrag der Währungspolitik zur europäischen Integration, in: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 38, 17.6. 1996.
- Tietmeyer, Hans 1996b: Die Europäische Wirtschaft zwischen globalen Märkten und internen Herausforderungen, Jean Monet Lecture, Europäisches Hochschulinstitut Florenz, 29. November 1996, in: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 75, 2. 12. 1996).
- Tietmeyer, Hans 1998: Financial and Monetary Integration: Benefits, Opportunities and Pitfalls, Mais Lecture, City University Business School, London, 18.5.1998, in: Deutsche Bundesbank, *Auszüge aus Presseartikeln*, Nr. 31, 22. 5. 1998.
- Werner Bericht 1970: *Bericht an Rat und Kommission über die stufenweise Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion in der Gemeinschaft*, Oktober 1970.
- Wolf, Julie 1999: The ECB is Looking Over Its Shoulder, *Wall Street Journal Europe*, 18.1.99.